

Rak kurs mot större bestånd i egen förvaltning

Stark avslutning på 2020 föranleder höjd riktkurs

Magnolia Bostad rapporterade ett rekordresultat på hela 17,40 kr per aktie för 2020, drivet av ett antal framgångsrika projektförsäljningar. Under Q4 uppgick nettoomsättningen till 572 mkr (501) och rörelseresultatet till 278 mkr (34). Bolagets nye VD Johan Tengelin tillträdde 1 december och i februari antog Magnolia Bostads styrelse nya finansiella mål som bättre ska avspegla den framtida verksamheten, där utveckling av bostäder för egen förvaltning kommer att bli en betydande del. Att Magnolia Bostad levererade en så stark avslutning på 2020 leder oss till att höja vår riktkurs till 90 kr från tidigare 76 kr.

Nya finansiella mål antagna

De nya finansiella målen ska bättre spegla den framtida affären, där fokus nu alltmer skiftar till att kapitalisera på de senaste årens tillväxt genom att bygga värde i egen förvaltning. Under de nya målen ska Magnolia Bostad år 2025 ha minst 4 000 färdigställda boenden i egen förvaltning, alternativt inneha förvaltningsfastigheter med ett marknadsvärde på minst 8 mdkr. Detta avser bolagets egna ägande och dess ägarandel i joint venture-bolag. Dessutom ska man produktionsstarta minst 3 000 boenden per år, sett som ett genomsnitt över en konjunkturcykel. Man har även antagit en ny utdelningspolicy där aktieutdelningen långsiktigt ska motsvara upp till 30% av resultatet. Bolaget kommer de närmaste åren prioritera investeringar i byggrättsportföljen samt i förvaltningsfastigheter, vilket kommer innebära ingen eller låg utdelning under denna period.

Drygt hälften av byggrätterna till egen förvaltning

Man har idag en byggrättsportfölj med 22 731 byggrätter. Av dessa är 55% avsedda för utveckling för egen förvaltning. Under Q4 förvärvades 3 330 byggrätter och under hela 2020 förvärvades 8 230 byggrätter runtom i landet. Under oktober emitterade bolaget sin första gröna obligation på 550 mkr, och medlen från denna ska användas till utveckling av hållbara, miljöcertifierade projekt.

Vi höjer vår riktkurs till 90 kr

Vi höjer vår riktkurs för Magnolia Bostad till 90 kr per aktie baserat på en jämförande värdering där vi ser till hur andra noterade bostadsutvecklare värderas. I dagsläget ser vi aktien som undervärderad och ser potential i ledningens ambitiösa planer att öka utvecklingen av fastigheter för egen förvaltning.

Magnolia Bostad

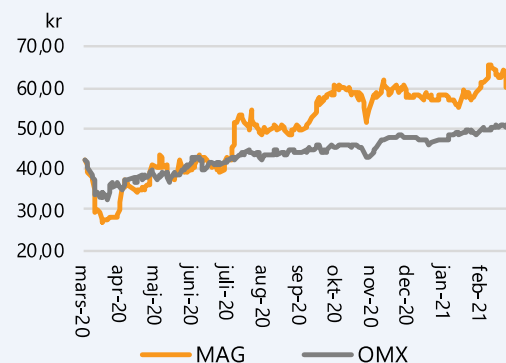
Rapportkommentar

Datum 10 mars 2021
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Fredrik Holmström
VD Johan Tengelin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX
Ticker MAG
Aktiekurs 57,80 kr
Antal aktier, milj. 37,8
Börsvärde, mkr 2 186
Nettoskuld, mkr 1 744
Företagsvärde (EV), mkr 3 930
Webbplats www.magnoliabostad.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	896	2 358	1 800	1 980
Bruttoresultat	30	594	504	554
Rörelseres. (ebit)	366	906	627	679
Resultat f. skatt	194	725	447	499
Nettoresultat	129	658	367	419
Vinst per aktie	0,3 kr	17,4 kr	9,7 kr	11,1 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	2,0 kr	0,0 kr	0,0 kr
Omsättningstillväxt	-15%	163%	-24%	10%
Bruttomarginal	3,3%	25,2%	28,0%	28,0%
Rörelsemarginal	40,8%	38,4%	34,8%	34,3%
Nettoskuld/ eget kap.	2,0	1,1	1,0	0,9
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	3,3	6,0	5,2
EV/ebit	6,6	4,3	6,3	5,8
EV/omsättning	4,4	1,7	2,2	2,0
Direktavkastning	0,0%	3,5%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Operationell uppdatering

Försäljningar drev rekordresultat under 2020

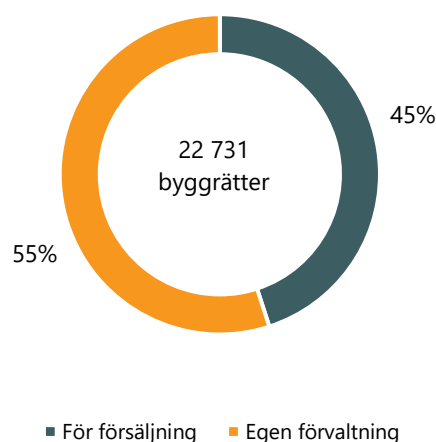
Under 2020 sålde Magnolia Bostad 3 904 bostäder, vilket ledde till ett rekordresultat med en nettoomsättning på 2 358 mkr (896) och ett rörelseresultat på 906 mkr (366). I rörelseresultatet ingår värdeförändringar på förvaltningsfastigheter med 336 mkr. Vinst per aktie uppgick till 17,40 kr (3,41). I linje med den nya utdelningspolicyn föreslår styrelsen att ingen utdelning lämnas för verksamhetsåret 2020. Magnolia Bostad ser god efterfrågan på de bostäder och samhällsfastigheter man producerar. En stor del av de bostäder som såldes gick till Heimstaden Bostad i enlighet med det ramavtal man har med dem. Man sålde även ett stort antal boenden till nya köpare som Trenum, CBRE och SBB. Hotellverksamheten var av förklarliga skäl svagare och man fick under Q4 ta nedskrivningar i två pågående hotellprojekt. Med nästan 3 600 produktionsstarter och drygt 2 900 färdigställanden under 2020 befäste Magnolia Bostad sin position som en av Sveriges ledande samhällsutvecklare. Under 2020 förvärvade Magnolia Bostad 8 233 byggrätter och sålde 3 904 boenden. Den höga förvärvsaktiviteten ledde till en ökning av bolagets byggrättsportfölj till 22 731 byggrätter per sista december 2020. Vidare startade man under fjolåret en egen arkitektavdelning inom Magnolia Bostad, vilket man tror kommer bidra till en bättre lönsamhet. Man etablerade även ett nytt regionkontor i Umeå, vilket blir bolagets femte regionkontor.

Händelser under fjärde kvartalet

Bolaget fick en ny VD i Johan Tengelin som efterträdde tidigare VD Fredrik Lidjan 1 december. Under Q4 uppgick nettoomsättningen till 572 mkr (501) och rörelseresultatet till 278 mkr (34). I rörelseresultatet för Q4 ingick värdeförändringar på förvaltningsfastigheter med 239 mkr. Helårets rekordresultat drevs av ett antal lyckade projektförsäljningar. Under Q4 sålde man två äldreboenden i Nacka och Östersund till SBB. Man sålde även två projekt i Hovås och Haninge med 180 respektive 350 boenden. Då projektet i Haninge ursprungligen var avsett för egen förvaltning redovisas resultatet från denna försäljning som värdeförändring i förvaltningsfastigheter. Vidare sålde man ett projekt i Sundbyberg om 200 hyresrätter till CBRE Global Investors som är en ny köpare för Magnolia Bostad. Under Q4 förvärvade bolaget 8 projekt om 3330 bedömda byggrätter i Borås, Ystad, Göteborg och Strängnäs. Man fördjupade sitt samarbete med SBB genom att bilda ett nytt joint venture-bolag som förvärvade fyra projekt om ca 2 300 bostäder från Magnolia Bostad och ett projekt om ca 250 bostäder från SBB. En extra bolagsstämma beslutade om 2 kr per aktie i utdelning för verksamhetsåret 2019. Bolaget emitterade dessutom ett grönt obligationslån om 550 mkr.

Växande fokus på egen förvaltning

Uppdelning av Magnolia Bostads byggrättsportfölj



Källa: Magnolia Bostad

Nya finansiella mål antagna

Bolagets styrelse antog den 23:e februari nya finansiella mål och en ny utdelningspolicy. Mot bakgrund av satsningen på utveckling av fastigheter för egen förvaltning har styrelsen sett över bolagets mål och utdelningspolicy för att de bättre ska passa den framtida verksamheten. De nya målen innebär att Magnolia Bostad år 2025 ska ha minst 4 000 färdigställda boenden i egen förvaltning alternativt inneha förvaltningsfastigheter med ett marknadsvärde på minst SEK 8 miljarder. Detta avser både bolagets egna ägande och dess ägarandel i joint venture-bolag. Vidare ska bolaget produktionsstarta minst 3 000 boenden per år, sett som ett genomsnitt över en konjunkturcykel, och ha en soliditet som uppgår till minst 30%. Man har även antagit en ny utdelningspolicy där aktieutdelningen långsiktigt ska motsvara upp till 30% av resultatet. Bolaget kommer de närmaste åren prioritera investeringar i byggrättsportföljen samt i förvaltningsfastigheter, vilket kommer innebära ingen eller låg utdelning under denna period.

Stark avslutning på 2020 leder till höjda estimat

Magnolia Bostads rekordresultat för 2020 och de nyligen antagna målen för bostäder i egen förvaltning leder oss till att höja estimaten för 2021 och 2022. Vi väntar oss att marginalen på de bostäder som utvecklas för egen förvaltning blir bättre då ingen forward funding-rabatt kommer att behöva ges, och antar i våra prognoser en projektmarginal på 15%. Då fastigheter med ett marknadsvärde på SEK 8 miljarder ska färdigställas för egen förvaltning till år 2025, väntar vi oss att bolaget kommer att rapportera värdeförändringar på förvaltningsfastigheter motsvarande 15% av detta under en femårsperiod. Det blir uppskattningsvis SEK 1,2 miljarder och troligtvis större belopp per år i slutet av denna tidsperiod. I våra estimat för 2021 och 2022 lägger vi nu in 200 mkr i väntade värdeförändringar från förvaltningsfastigheter respektive år. Detta leder till en betydande höjning av våra estimat för bolagets rörelseresultat till 627 mkr 2021 (tidigare 427 mkr) och 679 mkr 2022 (tidigare 479 mkr). Våra estimat för vinst per aktie höjs på motsvarande sätt till 8,9 kr för 2021 (tidigare 4,7 kr) och 10,0 kr för 2022 (tidigare 5,8 kr). Den nya riktkursen 90 kr motsvarar ett P/E-tal på knappt 10 räknat på vinst per aktie innevarande år.

Investment Case

Stort behov av nya bostäder kvarstår

Behovet av de typer av bostäder Magnolia Bostad utvecklar är stort. Det råder bostadsbrist i nästan alla kommuner i Sverige och detta märks särskilt tydligt i storstadsregionerna. Bostadsbristen har sin grund i att nivån på nyproduktion under 2000-talet länge varit på en låg nivå i jämförelse med befolkningstillväxten. Enligt preliminär statistik från SCB publicerad i februari 2021 påbörjades byggnation av 54 000 bostäder under 2020, varav 51 500 genom nybyggnation. Det är en hög nivå, men betydligt färre än de mellan 59 000 och 66 000 bostäder som Boverket bedömer behöver byggas årligen under åren 2020-2029.

Bolagets affärsmodell har relativt låg risk

Från bolagets håll känner man sig förvissad att nå sitt mål att ha kapacitet att årligen produktionsstarta 3 000 boenden, sett som ett genomsnitt över en konjunkturcykel. Covid-19-pandemien har inte påverkat bolagets verksamhet mer än att man har mer digitala kontakter idag. För investerare kan det i dagsläget också vara logiskt att söka exponering mot hyresrätter och samhällsfastigheter.

Stora övervärden i bolagets byggrättspportfölj

Magnolia Bostad har idag 22 731 byggrätter i sin byggrättspportfölj. Av dessa är 45% byggrätter för försäljning och 55% byggrätter för egen långsiktig förvaltning. Att det finns stora övervärden i byggrättspportföljen blir uppenbart om man reflekterar över att den är värderad till det pris byggrätterna förvärvades. Vid lagakraftvunnen detaljplan och efter hänsyn tagits till initial uppskattning av kostnader för rivning, exploatering, plankostnader med mera bedöms ej produktionsstartade fastigheter för egen förvaltning som i dagsläget bedrivs i egen regi ha ett odiskonterat övervärde om 7,4 mdkr och ej produktionsstartade fastigheter för egen förvaltning som bedrivs i JV-samarbete bedöms ha ett odiskonterat övervärde om över 1,9 mdkr. Även om bolaget fortsätter sälja in projekt till JV-bolag för fortsatt utveckling inom JV-bolaget så rör det sig om övervärden på många miljarder som kommer lyftas fram vid färdigställande.

Betydande uppsida givet att bolaget levererar

Ambitionen att i genomsnitt över en konjunkturcykel produktionsstarta minst 3 000 boenden per år ger betydande potential för Magnolia Bostads resultatutveckling. Vi anser att aktien är undervärderad och efter en stark avslutning på 2020 höjer vi vår riktkurs till 90 kr. Detta indikerar en uppsida på ca 50% från dagens kurs.

Värdering

För att göra en relativvärdering av Magnolia Bostad har vi ställt samman en översikt över rådande marknadsvärdering för ett antal noterade bostadsutvecklare. I följande tabell redovisas börsvärde, kursutveckling, samt kurs/EK (börsvärde delat med bokfört eget kapital) för dessa bolag.

Relativvärdering, bostadsutvecklare

Nyckeltal för Magnolia Bostad och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Börsvärde, Mkr	Land	Kursutv, 1 år	Kursutv, 3 år	EK/aktie	Kurs/EK
Alm Equity	6 941	Sverige	87%	237%	127 kr	5,34
Besqab	2 048	Sverige	-4%	18%	96 kr	1,38
Bonava	10 896	Sverige	28%	-15%	74 kr	1,42
JM	21 655	Sverige	16%	77%	112 kr	2,79
K-Fast Holding	9 037	Sverige	59%	n/a	95 kr	2,87
Magnolia Bostad	2 201	Sverige	35%	6%	43 kr	1,37
Medel	10 115		37%	65%		2,53
Median	9 037		31%	18%		2,10

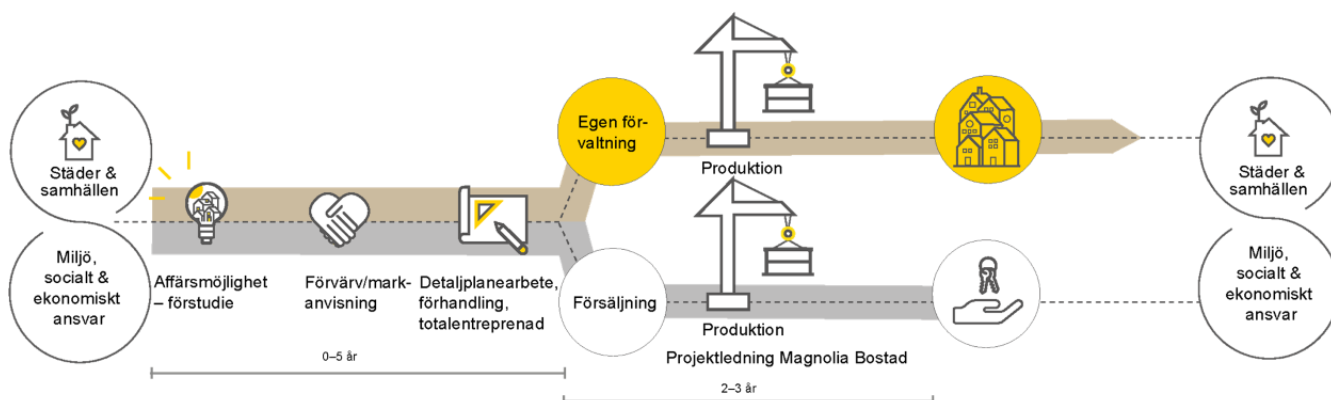
Källa: Bolagsrapporter, Refinitiv

Vi höjer riktkursen till 90 kr per aktie

Bolagen i ovanstående tabell värderas idag i median till 2,1 gånger rapporterat eget kapital. Vår nya riktkurs för Magnolia Bostad är 90 kr per aktie och bygger på bolagets rapporterade egna kapital per aktie på 42,95 kr multiplicerat med medianvärderingen för sektorn i termer av kurs/EK.

Bolagsbeskrivning

Magnolia Bostad grundades 2009 av Fredrik Holmström och Andreas Rutili. Bolaget utvecklar hyresrätter, bostadsrätter, samhällsfastigheter och hotell i Sveriges tillväxtorter och storstäder. Genom att ta ett ekonomiskt, socialt och miljömässigt ansvar vill bolaget bidra till ett hållbart samhälle. Följande bild illustrerar processen från affärsidé till dess den projektet övergår antingen till kund eller till förvaltning i egen regi. När intressant mark identifieras genomförs förstudier i form av marknadsanalyser, due diligence och intäkts- och kostnadsuppskattningar. De flesta projekt för försäljning säljs i ett tidigt skede, ofta innan bygglov vunnit laga kraft och innan produktion startat. Köparna är oftast kapitalstarka institutioner eller fastighetsbolag.



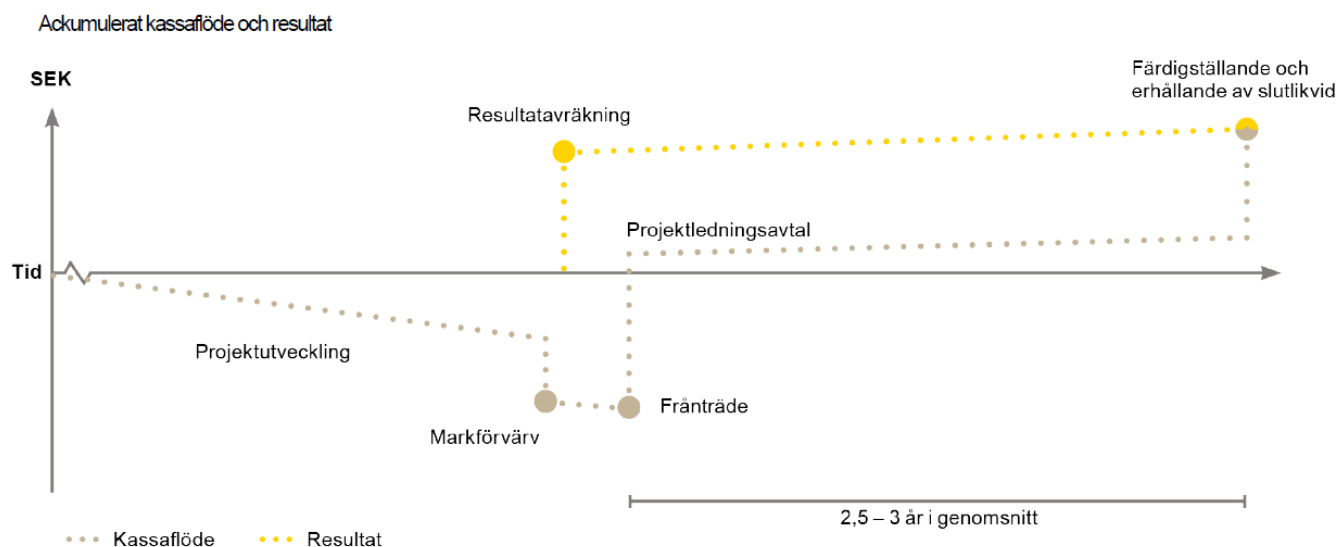
Källa: Magnolia Bostad

Utveckling för egen förvaltning

Bolaget har nu tagit nästa steg i riktning mot att utveckla bostäder för egen förvaltning. Detta kommer att ge en långsiktig ökning av bolagets substansvärde samt ett starkare kassaflöde. Man har nu öronmärkt 55% av de 22 731 byggrätterna i byggrättsportföljen för utveckling för egen förvaltning. Denna utveckling kommer till stor del att ske i form av joint ventures och vid färdigställande kommer Magnolia Bostad att vara hälftenägare av dessa fastigheter.

Låg risk i bolagets affärsmodell

Magnolia Bostads affärsmodell har en lägre risk än sektorn överlag. Detta har sin grund i att de boenden som ska säljas säljs till institutionella ägare innan byggstart. Magnolia Bostad tecknar avtal med byggtreprenören och när projektbolaget sedan säljs följer avtalet med. Köparen betalar forward funding i samband med övertagandet. Forward funding innebär att köparen erlägger betalning för investeringar som gjorts fram till frånträdet. Det köpande bolaget betalar sedan alla löpande fakturor. Fördelarna för Magnolia Bostad med detta upplägg är minskad kapitalbindning och lägre risk. Vidare sänks risken ytterligare då alla förvärv görs på en hyresrättskalkyl och där marken ofta förvärvas via kommunala markanvisningar. Finansiering behövs främst i den initiala utvecklingsfasen, där kapital krävs till markförvärv och förädlingsarbete. Om Magnolia Bostad köper en fastighet som inte har detaljplan kan det ta flera år av arbete med planarbete och fastighetsombildning, till skillnad från om bolaget köper en fastighet med lagakraftvunnen detaljplan. Nedanstående bild illustrerar schematiskt det ackumulerade kassaflödet och resultatet i ett projekt som utvecklas för försäljning.



Schematisk bild över kassaflöde och resultat i Magnolia Bostads projekt som utvecklas för försäljning. Bilden avser inte att ge någon indikation om lönsamheten i ett projekt.

Källa: Magnolia Bostad

Ambition nå minst 10% marginal i samtliga projekt

Man har kommunicerat en ambition att nå minst 10% marginal för samtliga projekt som utvecklas för försäljning. Produktions- och driftkostnader består av exempelvis lönekostnader samt externa kostnader för personer som arbetar i projekten. Utifrån rapporterad tid allokeras kostnader till respektive projekt på balansräkning och kostnadsförs vid vinstavräkning. Här ligger även projektkostnader som inte visar sig i genomförda projekt, till exempel projekt som inte genomförs eller tid från projektorganisationen som inte allokeras på projekten. Denna post kan variera påtagligt. Central administration består av lönekostnader och annat som rör personer som inte arbetar direkt i projekten.

Kompetens inom affärs- och projektutveckling

Magnolia Bostad är en av de största utvecklarna av hyresrätter i Sverige, och man utvecklar även bostadsrätter, samhällsfastigheter och hotell. Man utvecklar också hela stadsdelar där många sorters boenden finns. Bolaget har lokal närvaro med fem regionkontor inklusive huvudkontoret i Stockholm, som också är kontor för region Öst. De drygt 100 medarbetarnas kärnkompetens ligger inom affärsutveckling och projektutveckling. Genom att driva arbetet inom dessa områden internt har man full kontroll över projektet under hela processen. Parallellt med processen att förvärva mark inleds arbetet med att utveckla attraktiva, hållbara boenden. Man tar kontakt med köparna tidigt i processen och försäljningen sker ofta innan byggstart. Magnolia Bostad har ramavtal som omfattar en stor del av byggrättsportföljen med långsiktiga institutionella investerare. Över tid vill bolaget även bygga upp en större portfölj för egen förvaltning. Hållbarhet är en viktig fråga och man utgår från ett livscykelperspektiv i utvecklingsarbetet.

Största aktieägarna, %

F. Holmström Fastigheter	56,7%
Länsförsäkringar Fondförvaltning	8,5%
Wealins S.A.	8,2%
Svolder	5,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	3,1%

Källa: Bolaget.

Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	876	1 010	1 781	1 054	896	2 358	1 800	1 980
Produktions- och driftkostnader	-630	-642	-1 347	-907	-866	-1 764	-1 296	-1 426
Bruttoresultat	245	369	434	147	30	594	504	554
<i>Bruttomarginal, %</i>	28%	37%	24%	14%	3%	25%	28%	28%
Central administration	-31	-27	-41	-64	-89	-98	-95	-95
Resultat från andelar i intressebolag	143	14	-9	14	77	74	18	20
Värdeförändringar förv fastigheter	0	0	0	67	348	336	200	200
Rörelseresultat	357	355	384	164	366	906	627	679
Finansnetto	-50	-90	-109	-142	-172	-181	-180	-180
Resultat före skatt	307	265	276	22	194	725	447	499
Skatter	-1	0	0	-15	-37	-37	-60	-60
Minoritetsintressen	-19	-43	-73	3	-28	-30	-20	-20
Årets resultat för moderbolaget	288	222	203	10	129	658	367	419

Balansräkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
TILLGÅNGAR								
Förvaltningsfastigheter	0	0	0	295	654	1 483	1 600	2 000
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	1	8	19	63	84	90	90
Goodwill	5	6	6	6	6	6	6	6
Övriga immater. anläggningstillgångar	1	0	1	1	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	335	576	1 331	1 171	983	1 495	1 495	1 495
Summa anläggningstillgångar	341	583	1 345	1 492	1 706	3 068	3 191	3 591
Exploaterings- och projektfastigheter	1 139	1 160	1 310	1 196	1 382	999	1 350	1 350
Kundfordringar	4	1	31	21	41	45	40	50
Övriga omsättningstillgångar	210	504	656	502	497	908	450	450
Likvida medel	193	507	208	395	441	277	357	417
Summa omsättningstillgångar	1 546	2 172	2 205	2 114	2 361	2 229	2 197	2 267
SUMMA TILLGÅNGAR	1 887	2 746	3 550	3 605	4 067	5 297	5 388	5 858

Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Eget kapital	677	862	991	937	1 042	1 624	1 991	2 410
Minoritetsintressen	93	136	180	156	99	109	109	109
Summa eget kapital	708	989	1 171	1 093	1 141	1 733	2 100	2 519
Långfristiga räntebärande skulder	731	1 268	1 566	1 914	1 667	1 377	2 035	2 278
Övriga långfristiga skulder	110			69	111	667	150	150
Summa långfristiga skulder	841	1 361	1 633	1 983	1 786	2 044	2 185	2 428
Kortfristiga räntebärande skulder	130	237	507	278	824	644	400	400
Leverantörsskulder	14	38	16	23	68	65	50	60
Övriga kortfristiga skulder	130	121	222		248	811	700	700
Summa kortfristiga skulder	274	396	745	529	1 140	1 520	1 150	1 160
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	1 825	2 746	3 550	3 605	4 067	5 297	5 435	6 107

Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Kassaflöde före rörelsekapitalsförändr.	-90	-90	-291	-279	-249	-318	-250	-260
Rörelsekapitalförändring	-59	68	-326	259	231	723	400	400
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	-150	-22	-617	-20	-18	405	150	140
Investeringar	0	-101	-13	-21	-267	-168	-70	-80
Kassaflöde från finansiering	305	437	332	228	324	-401	0	0
PERIODENS KASSAFLÖDE	156	314	-298	187	39	-164	80	60
Likvida medel	193	507	208	395	441	277	357	417
Nettoskuld (neg = nettokassa)	668	998	1 865	1 797	2 050	1 744	2 078	2 261

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson